

**INSTITUTO SUPERIOR DE CIÊNCIAS ECONÓMICAS E EMPRESARIAIS**

**LICENCIATURA EM CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO**

**RAMO: ADMINISTRAÇÃO E CONTROLO FINANCEIRO**

**“EVA COMO MEDIDA DE AVALIAÇÃO DA PERFORMANCE DE GESTÃO  
NAS EMPRESAS COTADAS NA BOLSA EM CABO VERDE – CASO  
PRÁTICO TÉCNICO IMOBILIÁRIA”**

**ARIANA FERNANDES LEDO NUNES DE PINA**

Praia, Maio de 2012

**INSTITUTO SUPERIOR DE CIÊNCIAS ECONÓMICAS E EMPRESARIAIS**

**LICENCIATURA EM CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO**

**RAMO: ADMINISTRAÇÃO E CONTROLO FINANCEIRO**

**“EVA COMO MEDIDA DE AVALIAÇÃO DA PERFORMANCE DE GESTÃO  
NAS EMPRESAS COTADAS NA BOLSA EM CABO VERDE – CASO  
PRÁTICO TECNICAL IMOBILIÁRIA”**

Por: Ariana Fernandes Ledo Nunes de Pina

Nº 07.712

Orientador: Nilson Baptista

Praia, Maio de 2012

Eu, Ariana Fernandes Ledo Nunes de Pina, autora da monografia intitulada EVA como medida de Avaliação da performance de Gestão nas Empresas cotadas na Bolsa em Cabo Verde – Caso Prático Técnico Imobiliária, declaro que, salvo fontes devidamente citadas e referidas, o presente documento é fruto do meu trabalho pessoal, individual e original.

Cidade da Praia 18 de Maio de 2012

Ariana Fernandes Ledo Nunes de Pina

Memória Monográfica apresentada ao Instituto Superior de Ciências Económicas e Empresariais como parte dos requisitos para a obtenção do grau de Licenciatura em Contabilidade e Administração – ramo Administração e Controlo Financeiro.

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço primeiramente à Deus, pelo dom da vida e por dar-nos serenidade para aceitar o que não pode ser mudado, a coragem para mudar o que for necessário e, sobretudo, a sabedoria para distinguir uma coisa da outra.

Aos meus pais, Manuel de Pina (Maneres) e Felismina de Pina (Nininha) pela dedicação, amor, humildade e que, pelos exemplos de suas trajetórias marcadas pela honestidade e sinceridade no lidar com o semelhante, mostrou-me os únicos (e verdadeiros) caminhos para uma vida realmente digna.

Ao meu orientador Nilson Baptista pela sua orientação, à minha Tia (Lurdes) e ao meu tio (Cole), pela paciência que teve e pelo amor demonstrado e suporte moral. Aos colegas de turma, pela oportunidade de conhecê-los como também de ser conhecido, o que, sem dúvida, facilitará, ainda mais, o desempenho de nossas atividades profissionais, em particular as “Cachus”, Adilson Baltazar e Beldumiro de Pina, que me ajudaram nos momentos em que eu senti enfraquecido.

Não se esquecendo do nosso querido mestre professor José Rui Cardoso, que infelizmente hoje não se encontra no nosso meio, um especial agradecimento, por tudo que ele fez por nós, pela transmissão de informações que permitiram transformar em conhecimento. Pelo sucesso que hoje temos na nossa vida Profissional.

Também, aos meus professores que me acompanharam na minha vida académica, pelas informações transmitidas nas aulas, aos meus amigos pela paciência e o tempo que não devotei a eles.

**MUITO OBRIGADO!**

Dar o exemplo não é a melhor maneira de influenciar os outros. – É a única.

Albert Schweitzer

## **RESUMO**

A proposta de utilização do EVA para avaliar o desempenho das empresas surgiu em resposta às deficiências do sistema tradicional de avaliação económico-financeira, que embora tenha sido bastante aprimorado com a evolução dos sistemas informáticos com a aplicação de técnicas estatísticas, ainda não dá resposta adequada em termos de criação de valor para o acionista.

O Sistema Tradicional não contempla o custo dos capitais próprios, não possibilita assim avaliar se os resultados financeiros obtidos estão a aumentar ou a destruir riqueza dos sócios e criando valor para a empresa.

Neste sentido as empresas deverão usar esse método para fazer uma análise intensa da situação real da empresa e da performance do desempenho do gestor á frente da empresa.

O objetivo deste trabalho foi perceber a carência das empresas em utilizar o EVA na avaliação dos seus gestores e demonstrar sua importância e os benefícios da utilização desse método auxiliador à gestão das empresas.

Através da pesquisa elaborada conseguiu-se confirmar que mesmo que as empresas tenham algum conhecimento dessa ferramenta de gestão, não a utilizam como método no que diz respeito a avaliação dos seus gestores.

Palavras-Chave: EVA, Criação de Valor.

## **ABSTRACT**

The proposed use of EVA to evaluate corporate performance emerged in response to the deficiencies of the traditional system of economic and financial assessment, which although it has been greatly enhanced with the development of computer systems with the application of statistical techniques, yet it adequately answer in terms of creating shareholder value.

The Traditional System does not include the cost of capital, not just possible to assess whether the financial results are increasing or destroying wealth of shareholders and creating value for the company.

In this sense, the companies should use this method to make a thorough analysis of the company's current situation and the performance of the manager in charge of operations.

The objective of this study was to understand the lack of companies using EVA to evaluate their managers and demonstrate its importance and benefits of using that method of assisting management companies.

Through research carried out could be confirmed that even companies that have some knowledge management tool, do not use it as a method with respect to evaluation of their managers.

Keywords: EVA, Value Creation.

## ÍNDICE

AGRADECIMENTOS.....	I
RESUMO .....	II
ABSTRACT .....	III
LISTAS DE ABREVIATURAS E SIMBOLOS .....	VI
LISTA DE TABELAS .....	VII
LISTA DE FIGURAS .....	VIII
LISTA DE GRÁFICOS .....	IX
INTRODUÇÃO .....	10
CAPITULO II – ENQUADRAMENTO TEÓRICO .....	14
2.1. Enquadramento Geral .....	14
2.2. Fundamentação Teórica .....	15
2.3. Cálculo do EVA.....	16
2.3.1. Capital.....	16
2.3.2. Capital Alheio .....	17
2.3.3. Capital Próprio .....	17
2.4. WACC –Weight Average Cost of Capital (Custo Médio Ponderado do Capital).....	21
2.5. EVA vs Medidas de desempenho Tradicional.....	23
2.6. O MVA – Market Value Added.....	25
2.6.1. Correlação entre EVA e MVA .....	26
2.7. Aplicação de EVA a nível internacional .....	28
CAPITULO III – RESULTADOS E ANÁLISE DO INQUÉRITO SOBRE A UTILIZAÇÃO DO MÉTODO EVA COMO MÉTODO DE EFICIENCIA PARA AVALIAÇÃO DO DESEMPENHO DO GESTOR NAS EMPRESAS COTADAS NA BOLSA DE CABO VERDE .....	30
3.1. Enquadramento .....	30
3.2. Metodologia .....	30

3.3.	Resultados e Análises .....	32
3.4.	Considerações sobre a pesquisa .....	37
II.	CAPITULO IV – Análise do EVA na Técnica Imobiliária .....	38
4.1.	Caracterização da Entidade.....	38
4.2.	Cálculo do EVA.....	38
4.2.1.	Capital .....	38
4.2.1.1.	Capital Alheio .....	39
4.3.	WACC – Weight Average Cost of Capital (Custo Médio Ponderado do Capital).....	41
4.4.	Considerações Finais de Estudo.....	43
	CAPITULO V - CONCLUSÃO .....	44
	BIBLIOGRAFIA .....	46
	ANEXOS.....	48



## **LISTAS DE ABREVIATURAS E SIMBOLOS**

APT- Arbitrage Pricing Theory

B – Beta

WACC – Weight Average Capital Cost

BCA – Banco Comercial do Atlântico

BCV – Banco de Cabo Verde

BVCV- Bolsa de Valores de Cabo Verde

C.I. - Capital Investido

CAPM – Capital Asset Pricing Model

EUA – Estados Unidos da América

EVA –Economic Value Added

MAA - Modelo de Avaliação por Arbitragem

MVA – Market Value Added

NOPAT - Net Operating Profit After Taxes

ROE – Return on Equity

ROI – Return on Investment

RPA – Resultado Por Acção

SPSS - Statistical Package for Social Sciences

VS – Versus

WACC – Weight Average Capital Cost

§ - Parágrafo

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Dimensão da População e Amostra.....	31
Tabela 2 - Tipo de Atividade.....	32
Tabela 3 – Habilitação Literária dos Questionados .....	32
Tabela 4 – Fazem Avaliação do desempenho dos gestores .....	33
Tabela 5 – Utilização do método EVA .....	35
Tabela 6 – Motivo de não utilização do EVA .....	35
Tabela 7 – Taxas de CVibor.....	39
Tabela 8 - Taxas BCAIndex .....	39
Tabela 9 - Taxas Euribor 6 meses.....	39
Tabela 10 - Custo de Capital Alheio .....	40
Tabela 11 – Taxas Utilizadas no Calculo do Custo com Capital Próprio .....	40
Tabela 12 - Custo de Capital Próprio.....	41
Tabela 13 - Calculo de WACC.....	41
Tabela 14 - Eva na Optica de Financiamento.....	42
Tabela 15 - Eva na Optica Operacional .....	43

## **LISTA DE FIGURAS**

Figura 1 - Representação do MVA .....	26
Figura 2 - Relação EVA e MVA .....	27

## **LISTA DE GRÁFICOS**

Gráfico 1 – Método utilizado na Avaliação da performance de gestão .....	33
Gráfico 2 – Motivo da escolha do método .....	34
Gráfico 3 – Benefícios de avaliarem os gestores.....	36

## INTRODUÇÃO

Nos últimos anos, na área de gestão tem-se utilizado dos conceitos de criação de valor ao acionista como metodologia de gestão da performance económico-financeira. As técnicas de gestão nas empresas estão cada vez mais complexas e tem exigido um aperfeiçoamento contínuo dos métodos de avaliação de desempenho, na busca do aumento da eficiência, aliada à precisão e simplicidade de implantação dos mesmos.

As medidas de desempenho baseadas nos resultados contabilísticos suscitam dúvidas quanto à sua credibilidade, visto que as mesmas são susceptíveis de manipulação, face à aplicação dos diferentes critérios contabilísticos, apesar da tentativa generalizada de normalização contabilística.

Num momento em que a competitividade acirrada impera em todos os sectores da economia, a afetação dos escassos recursos disponíveis por parte dos gestores aos seus usos mais promissores e produtivos é de suma importância para a sobrevivência e sucesso da organização. Assim sendo, a compreensão e o emprego do conceito de Economic Value Added (EVA), como ferramenta de análise e medida de avaliação do desempenho, assiste a empresa no que se refere à promoção da transparência, à convergência entre os interesses dos executivos e dos acionistas e, principalmente à maximização da riqueza dos acionistas, que é o objetivo principal da administração.

O EVA é um bom indicador para avaliar a performance dos gestores, isto é, avaliar aqueles que criam o máximo de valor possível para os acionistas.

A escolha do tema deve-se ao facto do mesmo me despertar bastante interesse por ser atual e pertinente para a academia.

Durante a elaboração do trabalho de investigação tentaremos responder a seguinte pergunta de partida: Será que o método EVA é utilizada como medida de eficiência de gestão nas empresas Cabo-verdianas cotadas na Bolsa?

Para a compreensão deste estudo levantaram-se os seguintes pressupostos de estudo:

- As empresas cotadas na Bolsa usam algum método para avaliar a eficiência da performance dos gestores em Cabo Verde.
- Usufruem dos benefícios originados desses métodos para avaliação da performance de gestão em Cabo Verde.

As causas de não utilização de algum método que permita avaliarem a performance de gestão do gestor.

Este trabalho tem como objetivo esclarecer todas as características do conceito do EVA, comparando-o com outras medida de gestão comumente empregados, além da verificação do processo de geração/destruição de Valor.

- Verificar se as medidas utilizadas pelas empresas para avaliar o desempenho financeiro estão alinhadas com o objetivo de criar valor para os acionistas;
- Analisar se em Cabo Verde é utilizada o método EVA como medida de eficiência de gestão nas empresas cotadas na Bolsa;
- Abordar os aspetos relacionados ao EVA: - Conceito; - Histórico; - Vantagens e Desvantagens;
- Proporcionar uma visão abrangente deste método.

A realização deste trabalho pressupõe uma investigação intensa de todos os recursos que se encontram a disposição. A metodologia usada para a elaboração do trabalho compreenderá na análise qualitativa e quantitativa sobre o assunto em questão.

Sendo que a análise qualitativa terá como enfoque a recolha e seleção bibliográfica necessária e incidirá sobre livros especializados enquadrados com o tema, artigos publicados em revistas da especialidade, artigos científicos e em sites disponíveis na Internet. Essa pesquisa bibliográfica será acompanhada por uma seleção cuidada, de modo a segregarmos apenas a informação relevante, relacionados com a fundamentação teórica sobre o assunto em análise.

Para a abordagem qualitativa iremos fazer uma pesquisa exploratória e explicativa. Para isso iremos recorrer ao inquérito por questionário, aplicado às empresas cotadas na Bolsa, com o objetivo de tentar responder a pergunta de partida já mencionada anteriormente. Por isso será delimitado o universo e a amostra da pesquisa.

Para o tratamento de dados, em particular os obtidos através da aplicação do questionário, será utilizado o programa estatístico SPSS (Statistical Package for Social Sciences).

Relativamente ao estudo de caso, o enfoque será no inquérito por entrevista e pesquisas em artigos especializados para se obter informações em consonância com a pesquisa e seleção bibliográfica em livros. Dado que esta fase está voltada para a aplicação prática dos conceitos a ser desenvolvidos na primeira fase, por requerem mais contactos com a entidade em estudo a fim de ter uma maior aproximação à realidade da empresa, dando maior credibilidade aos resultados obtidos.

Por fim, serão retiradas as principais conclusões do trabalho.

Este trabalho será dividido em quatro capítulos e está estruturado da seguinte forma:

### **Capítulo I – Introdução**

Este capítulo abordará enquadramento do problema, a Justificativa da escolha do tema, objetivo geral, e os objetivos específicos, a estruturação do trabalho, a metodologia utilizada e as contribuições do estudo.

### **Capítulo II – Enquadramento Teórico**

Este capítulo destina-se ao desenvolvimento geral do trabalho, tendo como propósito revisar a bibliografia citada sobre o assunto em questão. Seus principais tópicos serão: Fundamentação Teórica, Conceitualização do EVA, Medidas de desempenho tradicional Vs. EVA, o cálculo do EVA, Benefícios na utilização do EVA, Vantagens e Desvantagens do Eva.

### **Capítulo III – Análise Empírica dos resultados nas Empresas Cotadas na Bolsa**

Este capítulo apresentará a metodologia e os resultados do trabalho desenvolvido bem como uma análise dos resultados obtidos;

#### **Capítulo IV – Aplicação do EVA na empresa Técnica Imobiliária**

Neste capítulo, será destinada a estudo de caso: Empresa Técnica Imobiliária. Será feita um breve historial da empresa, análise das contas publicadas dos anos 2008-2010, cálculo do Eva e sua interpretação.

#### **Capítulo V – Conclusão**

Neste capítulo apresenta uma síntese do trabalho elaborado e é apresentada toda a bibliografia utilizada para a elaboração deste trabalho.



## CAPITULO II – ENQUADRAMENTO TEÓRICO

### 2.1. Enquadramento Geral

O século XXI ficou marcado pela crise que inicialmente afetou o mercado financeiro e seguidamente a economia real, e que ainda se faz sentir, impondo desta forma grandes mudanças, obrigando as sociedades em geral a profundas alterações, e por conseguinte, a um permanente esforço de atualização do seu conhecimento e das formas de estar.

A partir deste século (XXI), os economistas assumiram que para um investimento criar valor era necessário que a sua taxa de retorno seja superior à taxa de risco do capital investido, incluindo a do capital próprio.

Segundo Neves, Carvalho (2001) Biddle et Al, o economista, Hamilton, foi o primeiro a utilizar esse conceito, no ano de 1777. Cerca de um século depois, em 1890, Marshal, desenvolveu melhor esse conceito.

No ano de 1920, o UST Treasury Departement, denomina esse conceito de Excess Earning Method, para calcular o goodwill que as empresas de cervejas perdiam com a proibição do fabrico de bebidas alcoólicas nos E.U.A.

Na segunda metade do século XX, foram vários os autores, que desenvolveram e publicaram trabalhos, sobre o resultado residual. Em 1965, Solomons, publicou, uma obra, onde mencionou as vantagens do resultado residual, em relação a outras medidas de desempenho tradicional, como por exemplo o ROI.

Desde a primeira publicação da obra *Management Control Systems* que Anthony apresenta as vantagens do EVA, como forma de criação de riqueza para os accionistas. O mesmo autor publicou também vários artigos sobre o tema, em conceituadas revistas, como, por exemplo, a *Harvard Business Review*.

O conceito EVA existe há vários anos e a literatura técnica vem desde há muito apresentando a sua vantagem em relação a outros indicadores de desempenho

tradicional, que foi sempre ignorado pelos gestores até 1991, ano em que Stern Stewart & Co o registou como marca da sua autoria.

Esta alteração substancial, deveu-se à excelente campanha de marketing que a consultora Stern Stweart & Cº fez em torno da marca e do trabalho que diversos autores fizeram nos anos 80, tendo em vista dar satisfação à preocupação dos gestores, em mensurar a criação de valor para os accionistas.

Por outro lado, com a globalização da economia e a competitividade entre as empresas conduziram a um aumento significativo do risco dos negócios, o que fez com que os acionistas apliquem os seus capitais a uma taxa de risco inferior ao retorno do capital investido.

## **2.2. Fundamentação Teórica**

Como foi mencionado no capítulo anterior, o conceito do Valor Económico Acrescentado, já vem sendo utilizado pelos economistas, há mais de 200 anos sendo Hamilton, o primeiro a utilizá-lo, mas foi Stewart quem definiu o conceito de EVA. Stewart afirmou que vinha trabalhando com o tema desde o ano de 1960, mas só em 1991 com o lançamento da obra “ The Quest of Value”, é que desenvolveu algo de concreto, registando e divulgando o EVA, com o apoio da empresa de consultoria Stern Stewart & Cº, passando assim este conceito a ser conhecido nos E.U.A. e no resto do mundo.

O que Stern desenvolveu foi que algumas empresas remuneraram os seus executivos apenas porque estes ganham dinheiro para a empresa, não se tendo em conta os custos dos recursos utilizados por esses executivos para gerar esse dinheiro segundo Carvalho das Neves (2002).

Segundo D. Ferreira (2002), “ a ideia fundamental no conceito do EVA como criação de valor para os acionistas assenta no diferencial entre a rendibilidade dos capitais investidos e o custo das diferentes fontes de financiamento utilizadas ou custo do capital.”

De acordo com H. Neves (2000), o EVA é igual ao resultado operacional da empresa depois do imposto, diminuído da remuneração do capital utilizado pela empresa, conceção que vai ao encontro do que Alfred Marshall definia como resultado económico”.

O EVA vem sendo utilizado no mundo inteiro, a partir da sua utilização nos E.U.A. permitindo calcular o melhor custo dos capitais investidos e medir o lucro económico criado pelos gestores durante um determinado período.

### **2.3. Cálculo do EVA**

O EVA corresponde à diferença entre o resultado operacional líquido do imposto e o custo do capital utilizado pela empresa. Assim no cálculo do EVA devemos ter em conta o custo do capital alheio e os métodos mais utilizados para determinação do custo do capital próprio.

#### **2.3.1. Capital**

Em termos económicos entende-se por capital, todos os recursos utilizados pela organização para atingir os seus objetivos. Assim, as matérias-primas os edifícios e o dinheiro em caixa que a empresa dispõe são exemplos de capitais.

Esses recursos podem ser financiados por duas formas:

- Por capital alheio; ou
- Por capital próprio.

### **2.3.2. Capital Alheio**

O financiamento por capital alheio tem sido das formas mais utilizadas pelas empresas, para iniciarem ou expandirem um determinado projeto de investimento, normalmente, através da banca ou da emissão de títulos.

Na maioria dos casos, são empréstimos de médio e longo prazo podendo ser amortizados em função da vida útil do despectivo imobilizado.

O custo do capital alheio é igual à taxa nominal do empréstimo acrescido de todos os custos explícitos e implícitos do mesmo empréstimo líquido do imposto. São exemplos de custo explícito e implícito, as comissões de garantia, o pagamento antecipado de juros e outros custos de oportunidade.

### **2.3.3. Capital Próprio**

O capital próprio de uma empresa, em termos contabilísticos, é calculado através da diferença entre o total das origens de fundos e o capital alheio.

Se o cálculo do custo do capital alheio é relativamente fácil, o mesmo já não se pode afirmar em relação ao capital próprio, pois este representa o custo de oportunidade que os acionistas perdem por não terem aplicado o seu capital noutra negócio com igual risco.

São apresentados alguns dos métodos utilizados para o cálculo do custo do capital próprio:

- Modelo CAPM;
- Modelo de avaliação por arbitragem;
- Modelo de Gordan;
- Custo do capital alheio adicionado a um prémio de risco;
- Taxa de rendibilidade realizada pelo investidor.

## **CAPM - Capital Asset Pricing Model (Modelo de Avaliação dos Activos em Equilíbrio)**

Segundo D. Ferreira (2002), o CAPM, é também designado por Security Market Line, como é mais conhecido nos EUA, é uma aproximação para determinar o rendimento de uma empresa com base no seu desempenho em relação ao mercado e não no seu desempenho histórico.

Assim o modelo, diz-nos que o investidor diversifica a sua carteira para minimizar o máximo o risco.

Existem 2 tipos de risco:

- O risco específico que pode ser eliminado pela diversificação;
- O risco de mercado ou sistemático que não pode ser controlado pelo investidor.

O CAPM é expresso pela seguinte fórmula:

$$R_e = R_f + B \cdot (R_m - R_f) \text{ sendo:}$$

$R_e$  - custo de oportunidade do capital

$R_m$  - prémio de remuneração do mercado

$R_f$  - prémio de remuneração sem risco

$B$  - volatilidade da carteira de títulos, ou seja a sensibilidade do valor de uma acção em relação as variações do mercado.

Assim se:

- $B = 0$  - o risco não existe como acontece nos investimentos em títulos de tesouro;
- $B = 1$  - o risco do mercado e da empresa são iguais;
- $B > 1$  - o risco da empresa é superior ao do mercado;
- $B < 1$  - o risco do mercado é superior ao da empresa.

## **MAA - Modelo de Avaliação por Arbitragem (APT- Arbitrage Pricing Theory)**

O MAA e o CAPM são os modelos mais utilizados para medir a taxa de risco do capital investido na empresa. Desenvolvido por Steven Ross, esse método foi proposto como alternativa ao CAPM, sendo que essa difere do CAPM, porque o risco sistemático, que não pode ser reduzido pela diversificação, depende da sensibilidade do activo a diversas variáveis macroeconómicas ou “*fatores*”. Segundo, Brealey & Myers (1992), “essa teoria não define esses fatores. Pode ser o preço do petróleo, a taxa de juro, etc”.

Quanto ao risco específico, tal como o CAPM, não é eliminado pela diversificação da carteira de títulos.

Segundo Neves (2000) em 1976, Ross descreveu a seguinte fórmula para calcular a taxa de risco do capital próprio através do MAA:

$$r_j = R_f + \sum (g_k - R_f) \cdot B_{jk}$$

$r_j$  – rendibilidade de um ativo

$R_f$  – rendibilidade de um ativo sem risco

$g_k$  – rendibilidade média dos fatores

$B_{jk}$  – sensibilidade de um ativo ao fator K

## **Modelo de Gordon**

Aqui o custo do capital próprio é “*extraído*”, através da fórmula de cálculo da cotação da empresa:

$$P_0 = D_1 / (K_e - g), \text{ sendo:}$$

$P_0$  – preço da cotação no início do período

$D_1$  – dividendo por acção pago no final do período

$K_e$  – custo do capital próprio

$g$  – taxa de crescimento.

Partindo do pressuposto que o valor da empresa depende, dos dividendos futuros e que estes são perpétuos e crescem a uma taxa constante, através de  $P_0$

$K_e$  calcula-se:

$$K_e = D_i/P_0 + g$$

### **Outros Modelos**

Os modelos de cálculo até agora abordados só podem ser calculados para empresas cotadas na bolsa. Para as não cotadas, analisam-se os dados das empresas do mesmo sector caso queiram utilizar os modelos já referenciados (CAPM, MAA e Modelo de Gordon).

Por vezes pode ser difícil de encontrar dados sobre empresas cotadas do mesmo sector, como é o caso das empresas situadas em países onde não existem bolsas de valores a funcionar, mas isso não significa que essas empresas não calculam o custo do capital próprio.

Um dos métodos que podem utilizar é o **custo do capital alheio adicionado a um prémio de risco**. Este método consiste em adicionar ao custo do capital alheio um prémio, visto que, normalmente, o custo do capital alheio é menor do que o do capital próprio. Esse prémio pode ser atribuído de forma subjetiva.

Também, se utiliza a taxa de rendibilidade obtida pelo acionista, quer em valores contabilísticos, quer em valores de mercado. Sobre esses métodos, muitos autores como C. Neves (2000), estão completamente em desacordo porque “uma coisa é a rendibilidade exigida pelo acionista outra coisa é o que a empresa efetivamente consegue obter”

Alternativa é encontrar uma empresa com nível de risco semelhante, empresa esta que atua num mercado com o mesmo nível de risco. Com isto pode-se definir esta última como sendo uma proxy do mercado.

Normalmente, é difícil calcular o custo do capital próprio com rigor e eficiência, mas o pior que pode acontecer é ignorá-lo. Mas é preferível calculá-lo de forma subjetiva do que partir do princípio que os capitais aplicados pelos acionistas não têm custo.

#### **2.4. WACC –Weight Average Cost of Capital (Custo Médio Ponderado do Capital)**

Na generalidade dos casos, as empresas são financiadas por capitais alheios e capitais próprios. Essas duas fontes de financiamento têm custo e peso relativo diferentes na estrutura do capital da empresa, daí a necessidade de calcular o custo médio ponderado do capital da empresa.

WACC – consiste na média ponderada dos diferentes custos de financiamento (próprios e alheios), que a empresa recorreu, para financiar um determinado investimento.

O WACC é expresso através da seguinte fórmula:

$WACC = k_d \cdot (1 - t) \cdot D / (D + E) + K_e \cdot E / (D + E)$ , sendo:

$K_e$  - custo dos capitais próprios;

$K_d$  - custo dos capitais alheios

$D$  - total dos empréstimos

$E$  - total dos capitais próprios

$t$  - taxa de imposto sobre o lucro.

O EVA pode ser calculado segundo duas ópticas:

- Óptica de financiamento ou EVA spread;
- Óptica operacional.



NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) – consiste no resultado operacional líquido de impostos, antes dos juros. Depende exclusivamente das atividades operacionais da empresa, ou seja o seu valor não depende da forma de financiamento da empresa, porque não engloba os custos de financiamento.

ROI (Return on Investment) – consiste na taxa de retorno do investimento, ou seja, o quociente entre o resultado operacional líquido de imposto e o total dos investimentos

### **Cálculo do EVA:**

#### **a). Óptica de financiamento ou EVA spread**

A fórmula do EVA nesta óptica é a seguinte:

$$\text{EVA} = (\text{ROI} - \text{WACC}) * \text{C.I.}$$

Em que C.I. representa os capitais investidos.

A diferença entre o ROI e o WACC designa-se por EVA spread, e significa que uma empresa cria valor sempre que o ROI for superior ao WACC. Se forem iguais a empresa não está nem criando nem destruindo valor e se essa diferença for inferior a zero, a empresa está destruindo o capital investido pelos acionistas.

#### **b). Óptica operacional**

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{WACC} * \text{C.I.}$$

Neste caso,

Assim podemos ver que quando o NOPAT for igual ao custo dos capitais investidos a empresa está no seu ponto crítico em termos económicos, ou seja, não está nem criando nem destruindo valor. Quando o NOPAT for maior ou menor do que o custo dos capitais investidos a empresa agrega ou destrói riqueza para os acionistas.

## **2.5. EVA vs Medidas de desempenho Tradicional**

Apesar de o EVA ter sido, uma das medidas de desempenho mais abordadas nos últimos anos e de ser utilizada por grandes empresas, não é a única medida de desempenho que existe. O ROI, o ROE e o RPA, são exemplos de indicadores igualmente utilizados para medir a performance dos gestores.

A fórmula de cálculo do ROI diverge de autor para autor. Para alguns, como por exemplo Menezes (2003) o ROI é obtido através do quociente entre resultado líquido e o ativo total da empresa, enquanto para outros como C. das Neves (2000), no numerador deve figurar o resultado operacional da empresa em vez do resultado líquido, pois a decisão de financiamento normalmente não é da responsabilidade dos gestores, mas sim dos acionistas.

Sendo um rácio de medida de desempenho dos gestores, se no numerador figurar o resultado líquido, será impossível comparar o desempenho dos gestores, uma vez que as empresas têm estruturas de financiamento e custos de capitais diferentes.

Também no denominador, todos os autores não têm a mesma opinião. Alguns acham que deve figurar o ativo total bruto em vez do ativo total líquido, porque mantendo o resultado operacional ao longo dos anos o rácio vai aumentando devido às amortizações, que fazem diminuir o ativo líquido. Para outros, os imobilizados vão diminuindo de produtividade e os custos de manutenção vão aumentando em função do tempo e isso implica o decréscimo do resultado operacional e consequentemente do ROI, se utilizar o ativo total líquido.

Ainda sobre o cálculo do ROI, alguns autores acham que os ativos incorpóreos devem ser deduzidos do total dos ativos.

Para C. das Neves (2000), o ROI pode ser utilizado como:

- Indicador de eficiência de gestão;
- Medida de capacidade da empresa em gerar resultados; e
- Planeamento e controlo de gestão.

Mas apesar de todas essas informações inerentes à interpretação do indicador, o ROI nem sempre indica se a empresa está criando ou destruindo valor.

Assim podemos concluir que o ROI quando utilizado isoladamente não nos dá uma ideia precisa sobre a evolução da empresa face a situações enquadradas no exemplo acima.

Outro indicador de desempenho é o ROE. É calculado através da razão entre os resultados operacionais e o capital próprio ou entre o resultado líquido e o capital próprio. Se esse rácio for calculado com base no resultado líquido da empresa, depende do resultado operacional da empresa e dos custos de financiamento, o que dá uma ideia que quanto maior for esse rácio melhor para a empresa.

O resultado por ação é outro indicador muito utilizado para determinar o desempenho dos gestores. A única diferença em relação ao ROE, é que em vez de no denominador constar o valor financeiro, aparece a quantidade física – o número de ações.

A sua fórmula de cálculo depende do tipo de ações em que é composto o capital social.

Se for constituído apenas por ações ordinárias, a fórmula de cálculo é a seguinte:

- $RPA = \text{resultado líquido} / n^{\circ} \text{ médio das ações ordinárias}$

Porém, se for constituído também por ações preferenciais a fórmula toma a seguinte configuração:

- $RPA = \text{resultado líquido} / n^{\circ} \text{ médio das ações preferências.}$

Quando conjugado com outras informações pode ser um rácio, muito importante para avaliar o desempenho dos gestores, mas quando usado isoladamente pode levar os utilizadores da informação financeira a tirarem conclusões erradas, porque o seu cálculo baseia-se no resultado líquido do exercício, que como sabemos pode ser moldado com os critérios contabilísticos utilizados.

Assim, podemos concluir que as organizações que utilizam o EVA para medir o desempenho dos gestores, conduzirão a análises mais consistentes e que permitirão provavelmente a tomada de decisões mais eficazes, com os benefícios que daí advém.

## **2.6. O MVA – Market Value Added**

Conjuntamente com o EVA, o MVA é outra medida de desempenho muito utilizado para medir a performance dos gestores.

O MVA é calculado através da diferença entre o valor de mercado da empresa e o valor contabilístico. É um indicador extremamente importante, para os acionistas que adquirem ações com o objetivo de fazer especulação no futuro, pois quanto maior for o preço das ações maior será o ganho.

Assim o MVA, traduz o valor acrescentado que o acionista obterá, caso venda as ações num determinado momento, sendo a sua fórmula de cálculo a seguinte:

$$\text{MVA} = \text{VmE} - \text{Ci}$$

VmE - representa o valor de mercado da empresa num determinado momento.

Ci - o capital investido pela empresa.

Enquanto o EVA é calculado com base em valores à priori, o MVA traduz as expectativas futuras dos acionistas em relação à empresa. É claro que as empresas que obtiveram EVA's positivos no passado têm tendência para terem MVA's positivos no futuro, embora isso não seja o único fator que contribui para a cotação na bolsa das empresas. O estado atual da economia, as políticas económicas para um determinado sector de atividade, as taxas de imposto sobre os rendimentos são algumas variáveis que fazem com que a cotação de uma determinada empresa varie de forma positiva ou negativa.

### 2.6.1. Correlação entre EVA e MVA

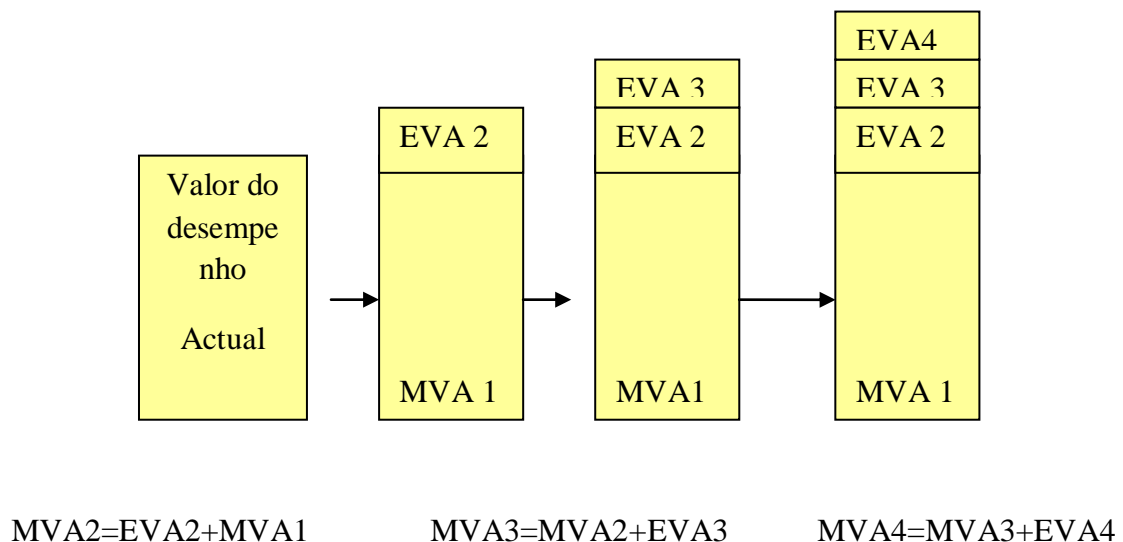
O MVA varia em função do EVA de forma direta na medida em que os acionistas esperam que no futuro a empresa tenha o mesmo desempenho que obteve no passado recente. Assim se o EVA tiver uma variação positiva ou negativa o MVA irá seguir o mesmo sentido de variação.

Isso faz todo o sentido, porque o investidor aplica o seu capital na esperança de obter maiores rendimentos no futuro e o EVA embora seja um indicador de desempenho do passado, tem grande relevância nas expectativas que os investidores fazem sobre o desempenho futuro das empresas.

Assim, o MVA vem preencher uma das insuficiências do EVA sobre perspectivas do desempenho no futuro.

Graficamente podemos representar o MVA, do seguinte modo:

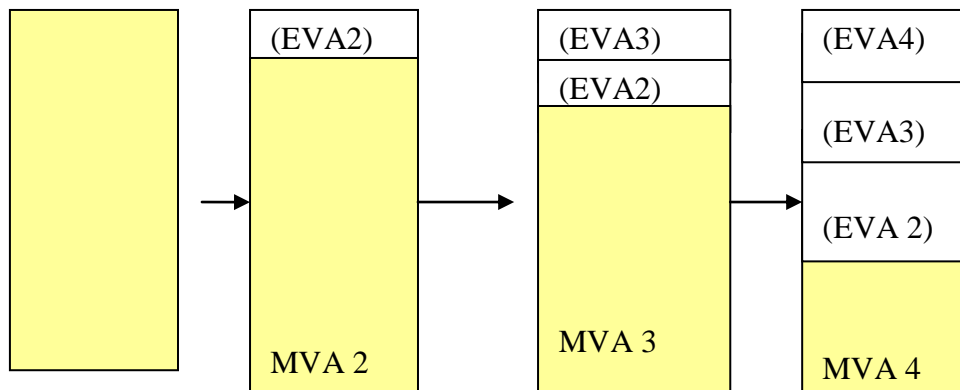
Figura 1 - Representação do MVA



Fonte: Ferreira, Domingos (2002)

O MVA aumentou sempre porque houve uma variação positiva do EVA nos três momentos. Caso o EVA fosse negativo nos três anos consecutivos teríamos o seguinte:

**Figura 2 - Relação EVA e MVA**



Fonte: Ferreira, Domingos (2002)

Neste exemplo, o MVA sempre diminui porque o EVA foi sempre negativo, levando o valor das ações a descer na bolsa.

O MVA, também pode ser calculado através do somatório dos EVA's futuros atualizados.

$$MVA = \frac{EVA_1}{(1+i)} + \frac{EVA_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{EVA_n}{(1+i)^n}$$

O EVA juntamente com o MVA, ajudam os gestores a estabelecerem melhor os objetivos, internos e externos, de curto e médio e longo prazo e a melhorarem as tomadas de decisão para alcançarem esses objetivos.

## **2.7. Aplicação de EVA a nível internacional**

Atualmente, a maximização do valor para o acionista é atitude politicamente correta assumida por toda a classe de gestores intermédios e de topo nos Estados Unidos. O valor para o acionista prevalece nos relatórios de gestão, revistas da especialidade, encontros de analistas financeiros, discursos e apresentações. Em termos gerais, a missão do gestor é maximizar o valor para o acionista, através da maximização do valor de mercado da empresa e da realização de investimentos com valor atual líquido positivo.

A utilização deste sistema de gestão e de avaliação de desempenho económico, é recente.

Segundo Schimidt (2006) nos EUA, foram registrados como marcas, sua utilização e disseminação estão em um processo mais avançado, mas mesmo assim ainda é uma metodologia sem tradição. Embora recente, já há um número grande de empresas que estão adotando seus princípios, ou buscando informações para adotá-los.

Milbourn (2001) afirma que o número de companhias que adotaram o EVA é surpreendente. Ele escreve: “ O número de companhias que adotaram o Eva é surpreendente. A Stern Stewart Managements Services (fundadores do EVA) alega que mais de 200 companhias estão globalmente engajadas em discussões com eles sobre a adoção do EVA.

Ehrbar (1999) afirma que o EVA está causando uma verdadeira revolução e que, por isso mesmo, há um número considerável de empresas, em quase todos os continentes do mundo, que vêm adotando nesse modelo. Malvessi (2000) comenta que as empresas de sucesso e que constam do ranking das 500 da Fortune já utilizam a abordagem de criação de Valor ao Acionista. São elas: Coca-Cola, Wal-Mart, AT&T, Quaker Oats, Briggs & Stratton, U.S. Postal Service, Eli Lilly, Equifax e SPX Corporation, entre outras.

No Brasil, a sua utilização também é recente, por isso o número de empresas que o vêm adotando ainda não é expressivo. O assunto é novo por isso não se tem exemplos

completos e divulgados de aplicação dessa metodologia. Nas demonstrações financeiras publicadas em 1996, a Brahma informou que iniciou a aplicação da metodologia do EVA.



## **CAPITULO III – RESULTADOS E ANÁLISE DO INQUÉRITO SOBRE A UTILIZAÇÃO DO MÉTODO EVA COMO MÉTODO DE EFICIENCIA PARA AVALIAÇÃO DO DESEMPENHO DO GESTOR NAS EMPRESAS COTADAS NA BOLSA DE CABO VERDE**

### **3.1. Enquadramento**

Numa primeira fase, a natureza da pesquisa foi de caracter exploratório a fim de permitir uma visão atualizada do quadro da gestão das empresas cotadas na Bolsa de Cabo Verde. A partir das hipóteses iniciais, o estudo aprofundou a realidade identificada, para, em seguida, iniciar um estudo descritivo dessa realidade.

O ponto em foco e os objetivos deste estudo incidiram sobre a utilização do EVA, como método de eficiência para avaliação da performance do gestor, quais os benefícios usufruídas da sua aplicação.

### **3.2. Metodologia**

A definição da população foi um ponto crucial que se teve em consideração, abrangendo a todas as empresas cotadas na Bolsa de Cabo Verde, seguidamente selecionou-se uma amostra aleatoriamente sobre a qual recaiu o inquérito por questionário<sup>1</sup> fechado.

Referindo-se aos meios utilizados na investigação, deve-se classificar como pesquisa bibliográfica em detrimento dos livros de autores de conceituado, artigos, revistas técnicas em papel e disponibilizadas na WEB (Biblioteca on-line) especializados na matéria, diversas análises e críticas de várias perspetivas de pensamento de vários autores que buscam responder de forma científica esta matéria.

---

<sup>1</sup> Questionário em anexo

Optou-se em fazer este estudo com uma amostra de 7 empresas cotadas na Bolsa, quantidade determinada de acordo com o método de amostragem aleatória simples, correspondendo à 50% da população, escolhidas aleatoriamente por meio de amostragem probabilística simples. A população para este estudo foi de 14 empresas cotadas na Bolsa de Valores de Cabo Verde, conforme tabela abaixo:

Tabela 1 - Dimensão da População e Amostra

População		Amostragem
Nº de Empresas	Percentagem	
Cotadas na Bolsa		
14	100,00%	7

Fonte: BVCV

Para a determinação da dimensão da amostra foram definidos os seguintes critérios:

- **Nível de confiança:** 95% e um valor de  $Z=1,96$
- **Erro amostral aceitável:** 5%.
- **Amostragem aleatória simples para as populações finitas:**  $n = \frac{\hat{p}\hat{q}}{\frac{B^2}{Z^2} + \frac{\hat{p}\hat{q}}{N}}$
- **Fator de correção da dimensão amostral para  $n/N > 0,05$ :**  $n_{CPF} = \frac{n \cdot N}{n + (N - 1)}$

Em que:

$N$ = dimensão da população estatística;

$\hat{p}$  = Proporção na amostra;

$n$ = proporção na amostra

$\hat{q}$ = Probabilidade do insucesso;

$Z$ = Valor da distribuição normal para um determinado grau de confiança para a estimativa.

$B$ = Amplitude máxima de erro para obter uma estimativa da média da população

O tratamento de dados foi efetuado no programa estatístico SPSS (Statistical Package for the Social Sciences), versão 15.0. A apresentação dos resultados foi feita através de quadros e gráficos, em valores absolutos e relativos, de forma a facilitar a análise. No fim com base na hipótese inicialmente formada encontra – se um modelo estatisticamente significativo para explicar a variável em estudo.

Para obtenção dos dados foram enviados e posteriormente recolhidos, um conjunto de questões a 7 empresas do ramo comercial, construção civil, industriais, banca etc. Adquirindo como amostra operacional, os questionários recebidos em retorno.

### 3.3. Resultados e Análises

- **Tipo de Atividade**

Tabela 2 - Tipo de Atividade

<b>Tipo</b>	Frequência	Frequência Relativa	Frequência Acumulada
Industrial	3	42,9	42,9
Comercial	4	57,1	100,0
Total	7	100,0	

**Fonte:** Adaptado dos dados recolhidos

Foi solicitado aos inquiridos que respondessem sobre o tipo da atividade da empresa. Verificou-se que 57,1% das empresas inquiridas é do sector Comercial e 42, 9% de Industrial.

- **Nível Escolar**

Tabela 3 – Habilitação Literária dos Questionados

<b>Nível Escolar</b>	Frequência	Frequência Relativa	Frequência Acumulada
Licenciado	5	71,4	71,4
Mestrado	2	28,6	100,0
Total	7	100,0	

**Fonte:** Adaptado dos dados recolhidos

Quanto ao nível de escolaridade, o resultado apontou que a maior parte dos gestores questionados possuem licenciatura. Esse número, que representa 71,4% dos pesquisados, é a maior percentagem neste ponto, ou seja 5 dentre os 7 questionados, são graduados e 28,4% são já Mestres.

- Avaliação do desempenho da performance de Gestão

Tabela 4 – Fazem Avaliação do desempenho dos gestores

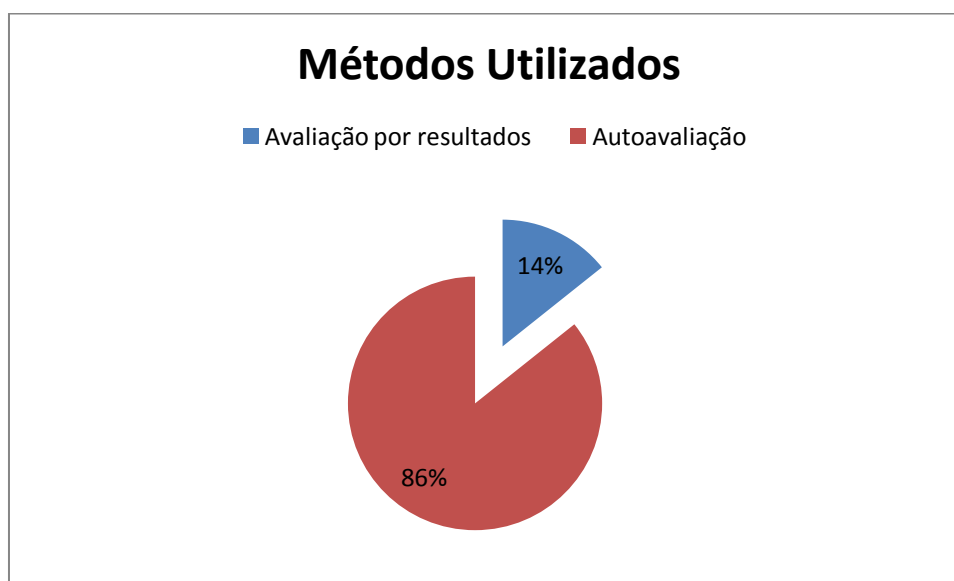
Avaliam os gestores		Frequência	Frequência Relativa	Frequência Acumulada
Valid	Sim	7	100,0	100,0

Fonte: Adaptado dos dados recolhidos

Relativamente a avaliação do desempenho da performance de Gestão, os inquiridos responderam 100% afirmativamente que o fazem e atribuem uma importância para a melhoria do desempenho dos gestores.

- Método utilizado

Gráfico 1 – Método utilizado na Avaliação da performance de gestão

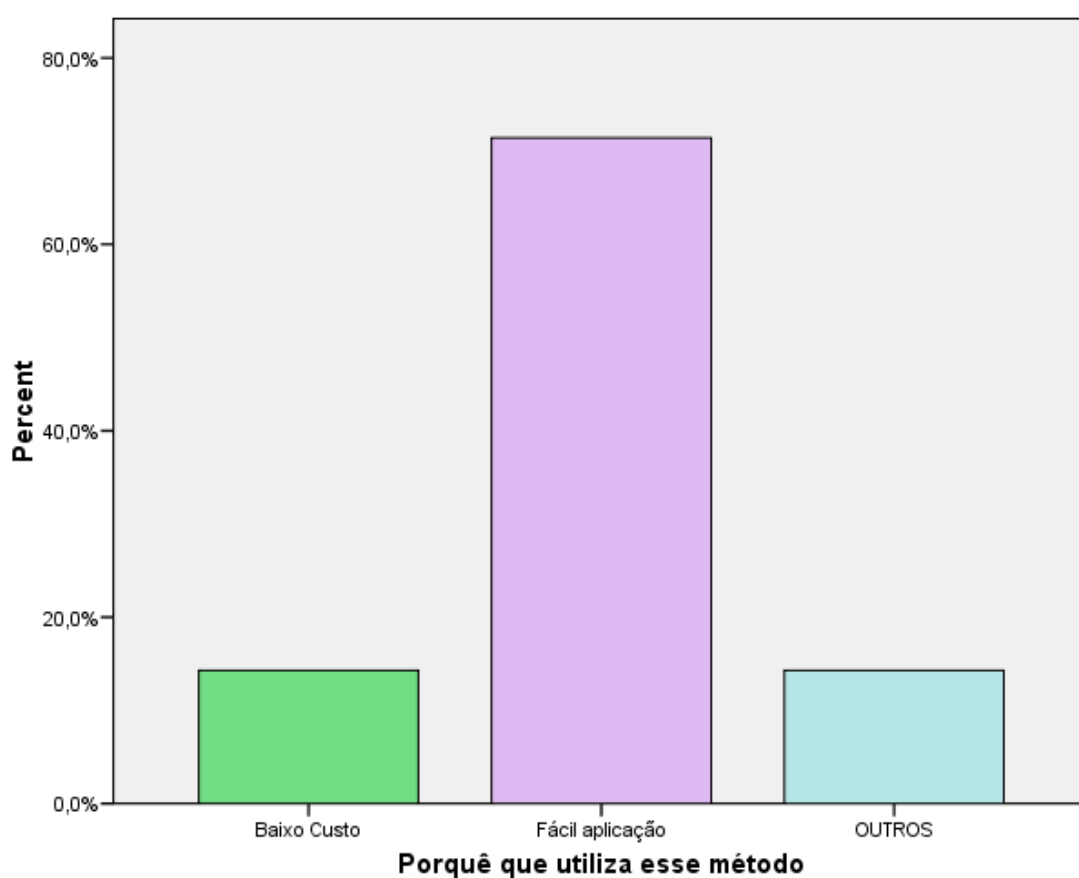


Fonte: Adaptado aos dados recolhidos

Em relação ao método utilizado, dos 4 exposto no questionário, os inquiridos usam apenas dois deles, sendo que a maioria (86%) utiliza a avaliação por resultados e 14% utilizam a Autoavaliação como método para avaliarem os seus gestores.

- Motivo da escolha do método

Gráfico 2 – Motivo da escolha do método



Fonte: Adaptado dos dados recolhidos

Umas das nossas preocupações refletidas no questionário era saber qual o motivo dos questionados usarem um método em vez de outro. Podemos constatar que mais de 60% escolheram o método por ser de fácil aplicação, sendo que menos de 20% é por terem menor custo na sua aplicação e ainda alguns têm outro motivo.

- Utilização do método EVA

Tabela 5 – Utilização do método EVA

		Frequência	Frequência Relativa	Frequência Acumulada
Valid	Não	7	100,0	100,0

**Fonte:** Adaptado dos dados recolhidos

A questão central deste questionário era ver se os inquiridos já usaram o método EVA para avaliarem os seus gestores. Dos inquiridos nenhum deles usaram esse método para avaliação.

- Motivo de não utilização do EVA

Tabela 6 – Motivo de não utilização do EVA

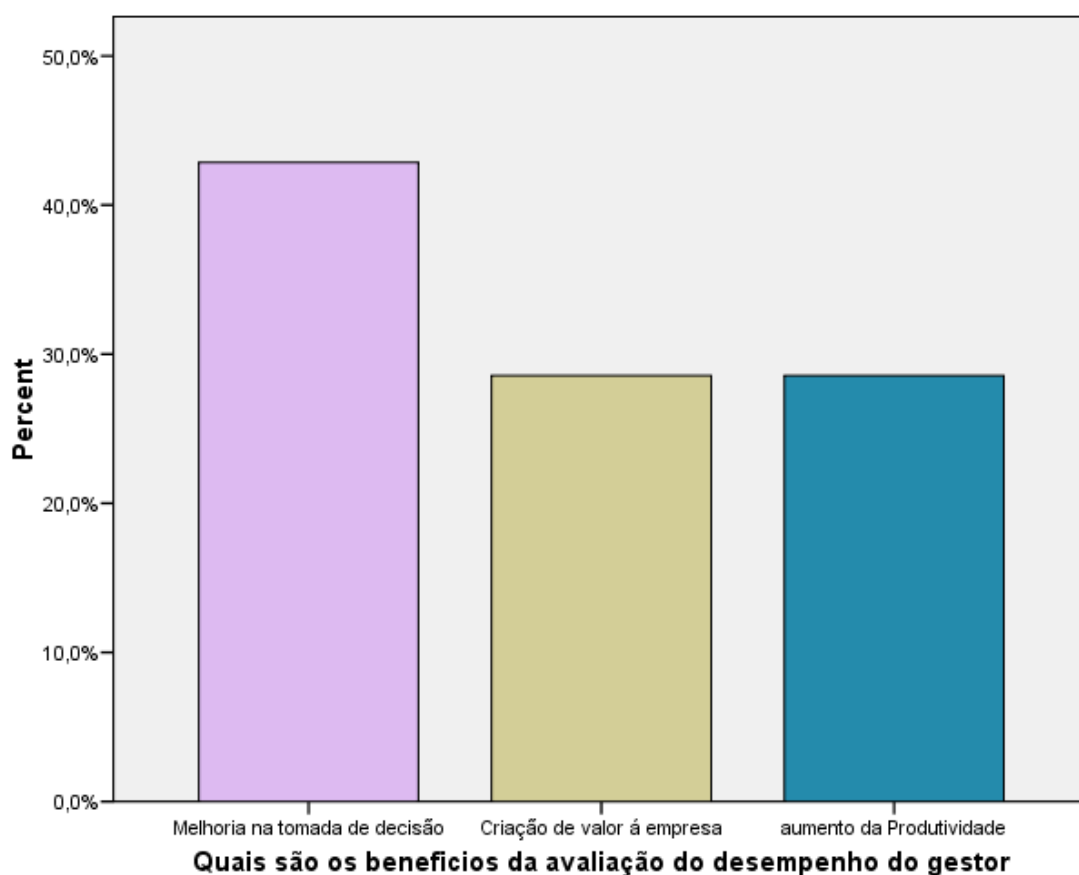
		Frequência	Frequência Relativa	Frequência Acumulada
Valid	Aplicou um que é mais adequado á empresa	7	100,0	100,0

**Fonte:** Adaptado dos dados recolhidos

Visto que nenhum dos inquiridos usou o EVA como método de avaliação, questionamos o motivo. E todos os inquiridos responderam que aplicaram um que é mais adequado á empresa. Isso nos leva a uma conclusão que os inquiridos têm algum conhecimento do EVA, mas acham por bem não aplica-lo na avaliação dos gestores.

- Vantagem de fazer a avaliação dos gestores

Gráfico 3 – Benefícios de avaliarem os gestores



Fonte: Adaptado aos dados recolhidos

Procuramos saber através deste questionário quais têm sido as vantagens de fazer a avaliação do desempenho dos gestores, mesmo que nunca usaram o EVA como método. Podemos constatar que mais de 40% dos inquiridos responderam que por terem feito a avaliação dos gestores isso tem resultado na melhoria na tomada de decisão, mais de 20% disseram que com a avaliação tem criado valor á empresa e os restantes que tem aumentado a produtividade dos mesmos.

### **3.4. Considerações sobre a pesquisa**

No desenvolvimento e análise dos dados recolhidos pode-se constatar que as empresas apesar de terem algum conhecimento do método EVA e das suas vantagens, estes não a utilizam para avaliar os seus gestores.

Conclui-se ainda que a maioria dos pesquisados usam um método da qual acham que é mais apropriado para o tipo de empresa e que algumas como sendo pequenas empresas acham por bem não aplicar o EVA para avaliar os seus gestores.

O estudo revelou ainda que apesar das empresas nunca usarem o EVA para avaliarem os seus gestores, mesmo sabendo que o EVA têm benefícios presentes e futuros para a empresa, têm derivado de uma certa forma alguns benefícios da avaliação dos seus gestores, das quais citamos: melhoria na tomada de decisão, aumento da produtividade, entre outros.



## **II. CAPÍTULO IV – Análise do EVA na Técnica Imobiliária**

### **4.1. Caracterização da Entidade**

A TECNICIL Imobiliária – Sociedade Unipessoal, S.A. é uma empresa de capitais privados cabo-verdianos, constituída em 1996, sediada na Praia, capital de Cabo Verde, na Ilha de Santiago.

A principal atividade da empresa é a promoção imobiliária, nos segmentos residencial, comercial e turístico, bem como na vertente da infraestruturação e urbanização. A TECNICIL Imobiliária tem introduzido no mercado elementos inovadores, tanto na disponibilização ao mercado de produtos diferenciadores, nomeadamente de lotes infraestruturados para construção, como também sob forma de unidades residenciais em condomínios privados. Tem também contribuído na melhoria da organização de espaços urbanos das ilhas onde tem exercido a sua atividade. A empresa conquistou hoje uma posição de destaque no mercado imobiliário, passando a ser uma referência em Cabo Verde tanto pela sua dimensão e ousadia como pela sua capacidade de materialização de projetos.

A empresa, no que diz respeito a avaliação dos gestores nunca usaram o método EVA, pelo que usam a análise Financeira, por isso decidimos fazer o caso prático nessa empresa para verificar se de 2008-2010 esta tem criado valor ao acionista.

### **4.2. Cálculo do EVA**

#### **4.2.1. Capital**

Para o Cálculo do Custo de Capital optamos pelo WACC, sendo que este é mais aconselhável pelos analistas financeiros, sendo assim para esse cálculo devemos ter em conta dois itens necessário: o custo do capital alheio e o custo do capital próprio.

#### 4.2.1.1. Capital Alheio

No cálculo do Custo de Capital Alheio tivemos em consideração os seguintes pressupostos de Estudo:

Tabela 7 – Taxas de CVibor

Anos	Taxas
2008	6,9
2009	8,499
2010	8,767

Fonte [www.bca.cv](http://www.bca.cv)

Tabela 8 - Taxas BCAIndex

Ano	Taxas
2008	4,88%
2009	5,64%
2010	6,01%

Fonte [www.bca.cv](http://www.bca.cv)

Em relação as Taxas Euribor 6 meses, foi calculado a média para encontrar valor anual.

Tabela 9 - Taxas Euribor 6 meses

Anos	Taxas
2008	4,80% <sup>2</sup>
2009	1,39% <sup>3</sup>
2010	0,48% <sup>4</sup>

Em relação ao Custo de Capital Alheio, foi utilizado a média ponderada:

---

<sup>2</sup> Fonte <http://pt.euribor-rates.eu/euribor-2008.asp?i1=9&i2=1>

<sup>3</sup> Fonte <http://pt.euribor-rates.eu/euribor-2009.asp?i1=9&i2=1>

<sup>4</sup> Fonte <http://pt.euribor-rates.eu/euribor-2010.asp?i1=9&i2=1>

**Tabela 10 - Custo de Capital Alheio**

Custo Capital Alheio											
2008				2009				2010			
Emprestimo	Taxa	Peso	Média	Emprestimo	Taxa	Peso	Média	Emprestimo	Taxa	Peso	Média
58.139	8,00%	1,05%	0,08%	247.524	8,00%	2%	0,15%	246.154	8,00%	6,79%	0,54%
25.204	8,85%	0,45%	0,04%	29.625	7,50%	0%	0,02%	47.820	7,50%	1,32%	0,10%
9.713	7,39%	0,17%	0,01%	8.114.576	5,32%	62%	3,31%	1.102.650	6,08%	30,42%	1,85%
114.677	7,37%	2,06%	0,15%	1.653.975	6,52%	13%	0,83%	31.383	8,00%	0,87%	0,07%
4.300.335	8,70%	77,31%	6,73%	220.530	6,52%	2%	0,11%	50.000	8,00%	1,38%	0,11%
750.000	7,01%	13,48%	0,94%	2.205.300	7,52%	17%	1,27%	351.971	9,50%	9,71%	0,92%
304.515	9,50%	5,47%	0,52%	45.294	8,00%	0%	0,03%	25.204	10,71%	0,70%	0,07%
				50.000	8,00%	0%	0,03%	9.713	9,26%	0,27%	0,02%
				351.971	9,50%	3%	0,26%	45.000	9,50%	1,24%	0,12%
				25.204	10,35%	0%	0,02%	750.000	3,29%	20,69%	0,68%
				9.713	8,89%	0%	0,01%	864.614	7,50%	23,86%	1,79%
				99.521	8,14%	1%	0,06%	99.678	9,05%	2,75%	0,25%
<b>Total</b>	5.562.583	<b>RE</b>	<b>8,5%</b>	13.053.233	94,26%	100%	<b>6,09%</b>	3.624.187	96,39%	<b>100%</b>	<b>6,53%</b>

Fonte: Relatório de Gestão de 2008-2010

#### 4.2.1.2. Capital Próprio

As Premissas que tivemos em consideração são assinalados pelo quadro abaixo:

**Tabela 11 – Taxas Utilizadas no Calculo do Custo com Capital Próprio**

	2008	2009	2010
<b>Rf - taxa isenta de risco<sup>5</sup></b>	3,40%	3,59%	4,00%
<b>Rm - Risco do mercado<sup>6</sup></b>	10,30%	10,30%	10,30%
<b>Rp - Risco país<sup>7</sup></b>	2,63%	2,63%	2,63%
<b>Bu - Beta não alavancado<sup>8</sup></b>	0,74	0,74	0,74
<b>Bl - Beta alavancada</b>	7,39	18,24	26,44
<b>t - Taxa do imposto</b>	25,00%	25,00%	25,00%

Tendo em conta o modelo CAPM, determinamos os seguintes valores para custo de Capital Próprio conforme a tabela abaixo:

<sup>5</sup> Fonte: [www.bcv.cv](http://www.bcv.cv)

<sup>6</sup> Fonte: <http://www.millenniumbcp.pt/site/conteudos/40/article.jhtml?articleID=372129>

<sup>7</sup> Fonte: [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/ctryprem.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html)

<sup>8</sup> Fonte: [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/Betas.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html)

Tabela 12 - Custo de Capital Próprio

Custo Capital Próprio			
	2008	2009	2010
<b>Rf - taxa isenta de risco</b>	3,40%	3,59%	4,00%
<b>Rm - Risco do mercado</b>	10,30%	10,30%	10,30%
<b>Rp - Risco país</b>	2,63%	2,63%	2,63%
<b>Bu - Beta não alavancado</b>	0,74	0,74	0,74
<b>Bl - Beta alavancada</b>	7,20	17,76	25,75
<b>t - Taxa do imposto</b>	25,00%	25,00%	25,00%
<b>Re - Custo de capital próprio</b>	<b>81,47%</b>	<b>192,81%</b>	<b>267,77%</b>

#### 4.3. WACC – Eight Average Cost of Capital (Custo Médio Ponderado do Capital)

Tabela 13 - Calculo de WACC

	2008	2009	2010
Rf - taxa isenta de risco	3,40%	3,59%	4,00%
Rm - Risco do mercado	10,30%	4,78%	4,78%
Rp - Risco país	2,63%	2,63%	2,63%
Bu - Beta não alavancado	0,74	0,74	0,74
Bl - Beta alavancada	7,20	17,76	25,75
Re - Custo de capital próprio	81,47%	192,81%	267,77%
Rd - Custo de capital alheio	8,48%	6,09%	6,53%
t - Taxa do imposto	25,00%	25,00%	25,00%
<b>WACC - Custo de capital médio ponderado</b>	<b>12,30%</b>	<b>10,51%</b>	<b>10,61%</b>
Média			10,56%

**Cálculo do EVA:**

**a). Óptica de financiamento ou EVA spread**

Calculando o EVA nessa optica podemos ver que em 2008 como o ROI era superior ao WACC, a empresa gera riqueza, essa diferença que é de 2,63%, que denominamos de EVA Spread. Isso já não acontece nos anos seguintes, essa diferença atinge valores negativos o que significa destruição do valor do acionista, conforme mostra a tabela abaixo:

**Tabela 14 - Eva na Optica de Financiamento**

<b>Óptica de financiamento ou EVA spread</b>			
	2008	2009	2010
<b>Roi</b>	15,16%	7,09%	-0,63%
<b>Wacc</b>	12,30%	10,51%	10,61%
<b>Passivo não oneroso</b>	4.650.824,00	5.012.693,00	2.626.024,00
<b>Activo</b>	10.964.386,00	15.257.320,00	15.008.143,00
<b>C.I</b>	6.313.562,00	10.244.627,00	12.382.119,00
<b>Eva</b>	180.631,32	-350.802,02	-1.391.376,56

#### **b). Óptica operacional**

Vendo o EVA numa optica operacional, a empresa só agrega valor ao acionista se o NOPAT for superior ao C.I., mas não é isso que acontece com a empresa em estudo, o EVA de 2008-2010 atingiram valores negativos, que crescem ao logo do tempo, isso traduz na destruição de valor do acionista, conforme a tabela abaixo:

**Tabela 15 - Eva na Optica Operacional**

<b>Óptica operacional</b>			
	2008	2009	2010
<b>NOPAT</b>	562.035,00	98.105,00	-118.501,00
<b>WACC</b>	12,30%	10,51%	10,61%
<b>C.I</b>	6.313.562,00	10.244.627,00	12.382.119,00
<b>Eva</b>	-214.713,30	-978.548,23	-1.431.702,98

#### **4.4. Considerações Finais de Estudo**

Calculando o EVA nas 2 ópticas notamos que o mesmo decresce ao longo do tempo. Na optica do Financiamento podemos constar que o EVA apresenta um valor positivo em 2008, mas em 2009 e 2010 atinge a um valor negativo, mostrando a destruição do Valor do acionista.

Relativamente a óptica operacional o Eva apresenta valores negativos em todos os anos de estudo, tendo esse valor aumentado ao longo do tempo. Com isso conclui-se que com o aumento dos financiamentos bancários para sustentar principalmente o empreendimento Vila Verde, diminuição do volume de negocio, e atividades ligadas a gestão e exploração deste empreendimento, devido a crise que afeta o mercado imobiliária internacional, isso levou que a empresa de valores de EVA negativos.

Aliado ao facto de a empresa nunca ter usado o EVA na avaliação dos seus gestores, impossibilitou a tomada de medidas que revertissem essa situação.

O Estudo revela ainda que se a empresa tivesse usado o EVA poderia ter obtido melhores resultados, em termos de produtividade e tomada de decisão.

## **CAPITULO V - CONCLUSÃO**

O EVA como medida de desempenho tem sido parte da caixa de ferramentas de economistas há mais de 200 anos. O estudo profundo desse método permitirá medir a qualidade das equipas de decisores e gestores incentivando-os a atuar como acionistas e empresários.

Em Cabo Verde as empresas cotadas na BVCV fazem a avaliação dos seus gestores embora nunca o fizeram pelo método EVA, esforçam para aumentar o valor gerado pelo acionista, sendo de extrema importância que as empresas possuam conhecimentos sobre esse método EVA que lhes poderão aumentar a riqueza dos mesmos.

Nessa linha pretende-se com a elaboração desse trabalho, dar o modesto contributo para a comunidade académica e Profissional, na medida que bons conhecimentos dessa matéria orientarão os gestores das empresas a melhorarem as suas técnicas de gestão e a terem um melhor desempenho na sua organização.

Com este trabalho abre-se um leque de oportunidades para trabalhos futuros, dais quais enumera-se os seguintes:

- Os métodos de avaliação da performance de gestão comumente empregadas pelas empresas cotadas na Bolsa;
- A aplicação de EVA nas pequenas e médias empresas;
- EVA como método decisório no sucesso das empresas;
- A utilização de EVA como base para remuneração dos gestores.

O EVA vai muito além de uma visão financeira e econômica, pois sua aplicação tem desdobramentos no comportamento dos executivos e colaboradores da organização. Espera-se que as empresas passem a utilizá-la como um instrumento de gestão e usufruam dos seus benefícios. E com este trabalho as empresas reconheçam o papel desta ferramenta e passem a incorporá-la na caixa de ferramentas usadas por estas, que podem aplicar o EVA conjuntamente com o método utilizado a fim de aproveitarem as vantagens de ambos.



## **BIBLIOGRÁFIA**

- **Livros**

FERREIRA, Domingos – Fusões aquisições e reestruturações de empresas, vol. II, Silabo

MARTINS, António; (2002), Introdução à Análise Financeira; Editora Vida Económica; ISBN: 972-788-070-3

MENEZES, Hélder Caldeira- Princípios de Gestão Financeira, Fundamentos

MOTA, António Gomes; Nunes, João Pedro; Ferreira, Miguel de Almeida; (2004), Finanças Empresariais – Teoria e Prática; Publisher Equipa; ISBN: 989-601-002-1

NEVES, João Carvalho- Análise Financeira, vol.II, Texto Editora

NEVES, Júlio H.; (2000), Algumas Considerações sobre o EVA

PADOVEZE, Clóvis Luís, Introdução à Administração Financeira

SCHMIDT, Paulo; Santos, José Luiz; Kloeckner, Gilberto (2006): Avaliação de Empresas Foco na Gestão de Valor da Empresa – Teoria e Prática

VIEITO, João P.; Maquieira, Carlos P. Finanças Empresariais – Teoria e Prática. Escolar Editora; ISBN: 978-972-592-275-0

Relatório de Gestão da Técnica Imobiliária 2008

Relatório de Gestão da Técnica Imobiliária 2009

Relatório de Gestão da Técnica Imobiliária 2010

- **Webgráfia:**

<http://www.dosalgarves.com/revistas/n19/2rev19.pdf>, consultado em 15 de Fevereiro de 2012

[http://www.fucape.br/admin/upload/prod\\_cientifica/paulo\\_natal.pdf](http://www.fucape.br/admin/upload/prod_cientifica/paulo_natal.pdf), consultado em 15 de Fevereiro de 2012

<http://www.millenniumbcp.pt/site/conteudos/40/article.jhtml?articleID=372129>, consultado em 15 de Maio de 2012

## ANEXOS

### QUESTIONÁRIO UTILIZADO NA PESQUISA

#### QUESTIONÁRIO SOBRE AVALIAÇÃO DA PERFORMANCE DE GESTÃO PELO MÉTODO EVA

Este Questionário tem a finalidade de estudar a avaliação da performance de Gestão em Cabo Verde pelo método EVA, com o objetivo de permitir a elaboração do Trabalho de Fim de Curso ministrado pelo ISCEE. Neste sentido, é imprescindível que as suas respostas sejam sinceras. A confidencialidade das suas respostas será integralmente respeitada.

P01 Número de Questionário

#### Parte I - Identificação da empresa

P02 Nome: \_\_\_\_\_

P03 Tipo de Atividade: ☐ Industrial ☐ Comercial ☐ Misto

P04 Ano de Criação \_\_\_\_\_

P05 Ano de Serviço na Administração \_\_\_\_\_

P06 Habilitação Literária: ☐ Licenciado ☐ Mestrado ☐ Doutorado

#### Parte II - Dados da empresa

P07 Fazem o avaliação do desempenho da performance de gestão? Sim ☐ Não ☐

P08 se sim qual o método utilizado:

☐ EVA

☐ Balanced Score Card

☐ Avaliação por resultados

☐ Autoavaliação

☐ Outros

P09 Porquê que utiliza esse método

☐ Poupança de custo

☐ Fácil aplicação

☐ Poupança de tempo

P10 Se não, porquê que não fazem a avaliação da performance de gestão?

☐ Custos elevados

☐ Dífícil aplicação

☐ Falta de tempo

**P11** Já utilizaram o método EVA como método de Avaliação da performance de Gestão?

☐ Sim

☐ Não

**P12** Se sim, qual a vantagem da utilização desse método?

☐ Fácil aplicação

☐ Fácil análise e interpretação

☐ Define melhor os objetivos da empresa

**P13** Se não, qual o motivo de não utilização?

☐ Desconhecimento desse método

☐ Aplicou um que é mais adequado á empresa

**P14** Quais têm sido os benefícios pela avaliação do desempenho do gestor?

☐ Melhoria na tomada de decisão

☐ Criação do valor á empresa

☐ Aumento da Produtividade

## Balanço

RUBRICAS	Período		
	2008	2009	2010
	VALORES	VALORES	VALORES
<b>ACTIVO</b>			
<b>Activo não corrente</b>			
Activos fixos tangíveis	<b>49.290,00</b>	<b>40.013,00</b>	<b>59.425,00</b>
Edifícios e outras construções	12.535,00	11.744,00	10.952,00
Equipamento básico	1.314,00	989,00	21.353,00
Equipamento de transporte	18.621,00	15.115,00	8.706,00
Equipamento administrativo	11.892,00	8.579,00	6.139,00
Outros activos fixos tangíveis	4.928,00	3.586,00	12.275,00
Propriedades de investimento	<b>54.811,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Terrenos e recursos naturais			
Edifícios e outras construções	54.811,00		
Activos intangíveis	<b>5.709,00</b>	<b>4.282,00</b>	<b>2.854,00</b>
Programas de computador	5.709,00	4.282,00	2.854,00
Participações Financeiras	<b>609.562,00</b>	<b>500.765,00</b>	<b>780.673,00</b>
Accionistas/socios	563.316,00	479.787,00	766.141,00
Outros activos financeiros	46.246,00	20.978,00	14.532,00
Activos não correntes para venda		20.995,00	
<b>Total do activo não corrente</b>	<b>719.372,00</b>	<b>566.055,00</b>	<b>842.952,00</b>
<b>Activo corrente</b>			
Inventarios	<b>6.322.269,00</b>	<b>10.090.212,00</b>	<b>11.974.777,00</b>
Mercadorias			
Produtos acabados e intermedios	263.211,00	754.323,00	505.274,00
Produtos e Trabalhos em Curso	4.206.188,00	7.473.019,00	9.375.307,00
Materias Primas, subsidiarias e Consumi	1.852.870,00	1.862.870,00	2.094.196,00
Clientes	131.209,00	276.783,00	173.370,00
Adiantamentos a fornecedores	1.651.214,00	2.098.402,00	363.816,00
Estado e outros entes publicos	9.830,00	9.830,00	9.830,00
Accionistas/socios	206.838,00	121.428,00	231.046,00
Outras contas a-receber	32.916,00	610.308,00	
Diferimentos	1.504.782,00	1.460.989,00	1.277.596,00
Outros activos financeiros	17.279,00	6.445,00	31.307,00
Caixa e depositos bancarios	368.677,00	16.868,00	103.449,00
<b>Total do activo-corrente</b>	<b>10.245.014,00</b>	<b>14.691.265,00</b>	<b>14.165.191,00</b>
<b>Total do activo</b>	<b>10.964.386,00</b>	<b>15.257.320,00</b>	<b>15.008.143,00</b>
<b>CAPITAL PROPRIO E PASSIVO</b>			
<b>Capital proprio</b>	<b>867.626,00</b>	<b>481.646,00</b>	<b>325.865,00</b>
Capital realizado	100.000,00	100.000,00	100.000,00
Reservas legais	39.255,00	71.527,00	71.527,00
Outras reservas	5.268,00	134.355,00	195.180,00
Resultados transitados	161.067,00	77.659,00	77.659,00
Resultado liquido do periodo	562.036,00	98.105,00	-118.501,00
Total do capital proprio (antes de interesses)	<b>867.626,00</b>	<b>481.646,00</b>	<b>325.865,00</b>
<b>Total do capital proprio</b>	<b>867.626,00</b>	<b>481.646,00</b>	<b>325.865,00</b>
<b>PASSIVO</b>			
<b>Passivo nao corrente</b>			
Provisão	405.759,00	317.718,00	<b>26.544,00</b>
Fornecedor	391.953,00	350.720,00	418.939,00
Financiamento Obtidos	5.266.009,00	1.350.439,00	283.344,00
Outras Contas a Receber	573.136,00	407.072,00	582.154,00
<b>Total do passivo não corrente</b>	<b>6.636.857,00</b>	<b>2.425.949,00</b>	<b>1.310.981,00</b>
<b>Passivo corrente</b>			
Fornecedores	2.403.650,00	3.507.456,00	1.341.074,00
Financiamentos obtidos	274.798,00	21.448,00	13.124,00
Estado e outros entes publicos	20.804,00	49.636,00	77.174,00
Accionistas/socios	0,00	36.545,00	2.074,00
Finaciamentos Obtidos	179.929,00	8.406.543,00	11.772.914,00
Outras contas a Pagar	580.724,00	322.098,00	164.941,00
<b>Total do passivo corrente</b>	<b>3.459.905,00</b>	<b>12.343.726,00</b>	<b>13.371.301,00</b>
<b>Total do passivo</b>	<b>10.096.762,00</b>	<b>14.769.675,00</b>	<b>14.682.282,00</b>
<b>Total do capital próprio e do passivo</b>	<b>10.964.388,00</b>	<b>15.251.321,00</b>	<b>15.008.147,00</b>

## Demonstrações de Resultados

RENDIMENTOS E GASTOS	PERÍODO		
	2008	2009	2010
	VALORES	VALORES	VALORES
Vendas e Prestações de serviços	5.836.605,00	1.820.296,00	1.285.985,00
Varição nos inventários de produção	3.080.865,00	3.752.976,00	1.813.098,00
Subcontratos	-7.093.686,00	-4.196.081,00	-2.612.278,00
Gasto com mercadorias vendidas e materias consumidas	-161.160,00	-296.181,00	-581.559,00
<b>Resultado operacional bruto</b>	<b>1.662.624,00</b>	<b>1.081.010,00</b>	<b>-94.754,00</b>
Fornecimentos e servicos externos	-916.062,00	-693.415,00	-754.397,00
<b>Valor acrescentado bruto</b>	<b>746.562,00</b>	<b>387.595,00</b>	<b>-849.151,00</b>
Gastos com o pessoal	-43.111,00	-35.281,00	-40.248,00
Ajustamentos de inventarios (perdas/reversoes)			0,00
Imparidade de dividas a receber (perdas/reversoes)	0,00	0,00	-20.345,00
Provisoes (aumentos/reducoes)	-64.105,00	42.125,00	225.881,00
Outros rendimentos e ganhos	193.198,00	281.331,00	1.457.765,00
Outros gastos e perdas	-122.200,00	-26.234,00	-108.864,00
<b>Resultado antes de depreciações, amortizações, perdas/ganhos de financiamento e impostos</b>	<b>710.344,00</b>	<b>649.536,00</b>	<b>665.038,00</b>
Gastos/Reversões de depreciação e de amortização	-14.592,00	-12.612,00	-9.748,00
Perdas/reversões por Imparidade de activos depreciáveis/amortizáveis	0,00	0,00	-9.252,00
<b>Resultado operacional (antes de perdas/ganhos de financiamento e impostos)</b>	<b>695.752,00</b>	<b>636.924,00</b>	<b>646.038,00</b>
Juros e ganhos similares Obtidos	69.956,00	47.150,00	75.248,00
Juros e perdas similares suportados	-203673	-585969	-839.787,00
<b>Resultado antes de Imposto</b>	<b>562.035,00</b>	<b>98.105,00</b>	<b>-118.501,00</b>
Imposto sobre o rendimento do período			
<b>Resultado liquido do período</b>	<b>562.035,00</b>	<b>98.105,00</b>	<b>-118.501,00</b>